

## O SISTEMA FINANCEIRO REGIONAL E O DESENVOLVIMENTO DO NORDESTE

*Clonilo M. Sindeaux de Oliveira\**

**Resumo:** O trabalho faz uma análise do sistema financeiro nacional e regional, mostrando que a estrutura do sistema financeiro do Brasil se assemelha à dos países desenvolvidos, onde se destaca a presença das instituições não-bancárias, que têm importância fundamental no processo de intermediação financeira. Revela também que a estrutura do sistema financeiro do Nordeste é semelhante à encontrada nas economias subdesenvolvidas, onde o setor bancário constitui o principal intermediário financeiro. A análise desenvolvida com base na utilização de um modelo macroeconômico simples, envolvendo os setores real e monetário (usado em trabalho anterior) que estima, através do emprego de multiplicadores, o impacto sobre a economia do País e da Região proveniente de mudanças em algumas variáveis de política monetária, como a taxa de juros, a taxa de desconto e a taxa de reservas compulsórias dos bancos comerciais. De acordo com os resultados obtidos, através da estimação do mencionado modelo, observou-se que, para o Brasil, todos os multiplicadores calculados apresentaram valor superior ao que foi conseguido para o Nordeste. A principal conclusão da análise, com base nesses resultados, é que as alterações naquelas variáveis de política monetária atingem a economia nordestina com um impacto bem mais elevado, em comparação com o que se verifica na economia do país como um todo.

### 1 – A Intermediação Financeira e o Desenvolvimento Econômico: Aspectos Teóricos e Constatações Empíricas

De um modo geral, admite-se que em qualquer comunidade, por menor que seja, sempre existirão indivíduos e setores que, por contarem com um excedente de renda em relação ao consumo, estarão oferecendo suas poupanças (superávit financeiro) e outros indivíduos e setores que, por apresentarem um dispêndio superior à renda corrente (ocorrência de déficit financeiro), necessitam de recursos para cobrir seus gastos (sejam de consumo ou de investimento).

---

(\*) Técnico em Desenvolvimento e chefe da Coordenadoria de Estudos Gerais do Escritório Técnico de Estudos Econômicos do Nordeste, do Banco do Nordeste. Mestre em Economia pela Universidade Federal do Ceará.

Normalmente, a idéia sobre o que seja poupança e investimento é bastante intuitiva. Assim, para a maioria das pessoas, poupar é simplesmente economizar, não gastar, ou ainda guardar alguma parte de sua renda. Igualmente, investir significa aplicar o dinheiro em alguma coisa lucrativa, como, por exemplo, a compra de um imóvel, títulos do Governo, caderneta de poupança, entre outras alternativas. Entretanto, de acordo com a Teoria Econômica, poupança é a parcela de renda não consumida, assim como investimento é toda aplicação de recursos (próprios ou de terceiros) que contribuem para aumentar o estoque de bens produtivos da economia. Portanto, a instalação de uma nova fábrica, bem como a construção de escolas e hospitais são alguns exemplos de investimento.

Assim sendo, uma sociedade pode lançar mão de diversos mecanismos, tendo em vista compatibilizar o processo poupança-investimento. Um deles é a intermediação financeira, isto é, a intermediação de ativos financeiros através de mercados financeiros organizados.

Considera-se como ativo financeiro (além do papel-moeda e dos depósitos bancários) todo e qualquer título emitido por tomadores últimos de recursos (obrigação direta) ou por intermediários financeiros (obrigação indireta). Em suma, ativos financeiros são todos os instrumentos financeiros emitidos diretamente pelos tomadores de recursos ou pelas instituições financeiras, que exercem a conexão entre esses tomadores e os ofertadores.<sup>8</sup>

A intermediação financeira consiste na atividade desenvolvida por instituições especializadas em conectar, no mercado, agentes tomadores e ofertadores de recursos. Essas instituições, por sua vez, irão constituir o que se entende como sistema financeiro, que pode ser definido como sendo um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilitem a transferência de recursos dos ofertadores últimos (agentes econômicos superavitários) para os tomadores últimos (agentes econômicos deficitários).<sup>5</sup>

Geralmente, as instituições que compõem o sistema financeiro são classificadas em dois grupos distintos: as instituições bancárias (ou monetárias) e as instituições não-bancárias (ou não-monetárias). A principal distinção entre elas reside no fato de que as instituições financeiras monetárias, que constituem o chamado sistema bancário (bancos comerciais), possuem a faculdade de criação de moeda (meios de pagamento), uma vez que estão autorizadas pelo Governo a receber depósitos a vista, do público. Já as instituições financeiras não-monetárias, por não estarem autorizadas a receber depósitos a vista, não possuem a faculdade de criar moeda.

É sabido que a intermediação financeira, nos países capitalistas, tem como objetivo, entre outros, canalizar os recursos de poupança em investimento. Assim, quanto mais desenvolvido o estágio de intermediação financeira, maior tende a ser a formação de capital e mais eficiente a alocação de recursos.

Segundo alguns autores, à medida que o nível de renda e de riqueza de um país se eleva, verifica-se um aumento correspondente no ritmo de expansão dos ativos financeiros. Assim é que, durante o processo de desenvolvimento econômico — e a conseqüente elevação de renda “per capita” — geralmente os países experimentam um crescimento dos ativos financeiros mais rápido do que o crescimento do produto nacional.<sup>4</sup>

A acumulação de ativos financeiros, quando a renda de um país cresce, é uma decorrência natural da divisão do trabalho na produção, no processo de poupança e investimento e também na própria intermediação financeira. Isso acontece porque a especialização no uso dos fatores produtivos da economia gera uma elevação no fluxo de renda, bem como um crescimento no estoque de riqueza real e financeira.

Assim sendo, toda e qualquer economia monetária, para sobreviver, necessita possuir uma superestrutura financeira coexistindo e interagindo com uma infra-estrutura de riqueza real.

Caberia ressaltar que, embora não se possa estabelecer, precisamente, a direção de causalidade entre o desenvolvimento de uma superestrutura financeira (criação de instituições e instrumentos financeiros) e o desenvolvimento econômico, admite-se, contudo, que o desenvolvimento do sistema financeiro e o desenvolvimento econômico são interdependentes e complementares.

De acordo com as teorias clássica e keynesiana, os bancos (instituições financeiras monetárias) eram considerados como sendo o mais importante intermediário financeiro da economia, em virtude da natureza dos seus débitos. Enquanto isso, o papel dos outros intermediários financeiros (instituições financeiras não-bancárias) era tido como insignificante, em relação aos bancos, uma vez que seus débitos não são considerados moeda.

Entretanto, conforme os mais recentes progressos da teoria monetária pós-keynesiana — a qual procura incorporar o mercado de capitais na principal corrente da teoria monetária — observa-se a crescente evidência empírica de que a participação relativa do total de crédito ofertado pelos bancos vem

declinando, nos países desenvolvidos, em consequência natural da diversificação do sistema financeiro. Com relação aos países subdesenvolvidos ocorre justamente o oposto, ou seja, verifica-se que existe uma forte predominância do setor bancário na intermediação financeira, como canalizador de fundos entre as unidades econômicas superavitárias e deficitárias.<sup>3</sup>

Assim é que, com base em pesquisa alusiva a 70 países, referente ao período posterior à Segunda Grande Guerra, GURLEY e SHAW<sup>3</sup> observaram que a relação entre a oferta de moeda convencional e o produto nacional (M/PNB) – onde M corresponde ao conceito de meios de pagamento\* – varia de aproximadamente 10% para os países mais pobres e de 20% para os de renda “per capita” em torno de US\$ 300. A partir daí, o aumento da relação (M/PNB) é bastante lento até se estabilizar em torno de 30%.

Segundo MCKINNON,<sup>6</sup> de acordo com pesquisa realizada por GOLD-SMITH,<sup>2</sup> com o objetivo de estudar a estrutura financeira dos países subdesenvolvidos, ficou demonstrado que:

- a) as unidades econômicas emitem relativamente poucos títulos primários como uma proporção da poupança (prevalece o autofinanciamento), em contraste com os países desenvolvidos;
- b) a maior parte desse limitado fluxo de títulos primários é adquirida por instituições financeiras, em vez de ser adquirida diretamente pelos poupadores finais; e
- c) as obrigações (passivo) do sistema bancário são estimadas em cerca de 2/3 do total das obrigações de todos os intermediários financeiros.

Em seu estudo sobre o papel da moeda e dos intermediários financeiros no processo de desenvolvimento econômico, MCKINNON<sup>6</sup> analisou as relações entre a oferta monetária e o crescimento do produto para dois grupos distintos de países: os desenvolvidos e os subdesenvolvidos.

---

\* O conceito de meios de pagamento, adotado pelo Banco Central do Brasil, compreende o estoque de ativos financeiros monetários, ou seja, a oferta de moeda convencional (depósitos a vista nos bancos comerciais e no Banco do Brasil mais o papel-moeda em poder do público).

Quanto aos desenvolvidos, como é o caso da França, Bélgica, Alemanha, Reino Unido, Japão e Estados Unidos, verificou que a estrutura do sistema financeiro desses países se caracteriza pela importância cada vez maior dos intermediários financeiros não-bancários, enquanto a participação relativa do setor bancário diminui inicialmente e depois permanece estável, no período 1953/70.

Com relação aos países subdesenvolvidos, os resultados da pesquisa do professor MCKINNON<sup>6</sup> vêm confirmar também aqueles já obtidos por GURLEY e SHAW,<sup>3</sup> ou seja, o aumento da relação (M/PNB) reflete a importância do setor bancário como principal intermediário financeiro nas economias atrasadas.

## 2 – Análise das Variáveis Monetárias para o Brasil e o Nordeste

O sistema financeiro do Brasil sofreu profundas modificações quanto a sua estrutura e modo de funcionamento, a partir da Reforma Bancária de 1964. Entre as principais características do rápido crescimento e acentuada modernização por que passou o sistema financeiro do País, merece destacar o acelerado desenvolvimento das instituições financeiras não-bancárias.

A propósito do desenvolvimento por que passou o sistema financeiro nacional, nos últimos anos, CONTADOR<sup>1</sup> assinala que a rápida expansão dos intermediários financeiros não-bancários marca a economia brasileira, a partir da década de sessenta.

Dessa forma, após as constatações dos autores antes mencionados, no tocante à tendência observada em diversos países, sobre a evolução do sistema bancário e financeiro, seria interessante estimar aquele indicador (M/PNB) com relação ao Nordeste e também para o Brasil, uma vez que permite uma avaliação sobre a importância do sistema financeiro para a economia regional, bem como para a economia do país.

Por oportuno, caberia esclarecer que, para se fazerem comparações entre o Nordeste e o Brasil, com base no cálculo daquela relação (M/PNB), é necessário considerar o produto interno líquido ou a renda interna total (definida por Y), em vez do PNB, tendo em vista que, para a região Nordeste, ao contrário do Brasil, não existem dados relativos ao PNB, mas sim referentes à renda interna. Neste caso, o indicador utilizado seria (M/Y), em lugar de (M/PNB), o que, entretanto, não influi no resultado da análise, pois ambos os indicadores apresentam o mesmo comportamento.

De acordo com as informações disponíveis, para o Brasil e para o Nordeste, relativas ao período 1960/75, é possível observar o comportamento do indicador (M/Y), em ambos os casos (Nordeste e Brasil), que permite analisar a estrutura do sistema financeiro nas duas economias.

Para o Brasil, os dados revelam que em 1960 a relação (M/Y) era 29%, tendo diminuído para 21% em 1969 e, a partir daí, se manteve estável, em torno desse percentual. Em outras palavras, isto significa que o estoque de ativos monetários, como proporção da renda, declinou no período 1960/69 e desde essa data permaneceu mais ou menos constante, até o fim do período (1975).

É evidente que essa situação indica, por um lado, uma diminuição na participação relativa do setor bancário na economia do País. Por outro lado, reflete também a crescente importância das instituições financeiras não-bancárias, responsáveis pela grande expansão da oferta de ativos financeiros não-monetários, a partir de 1966. Esse fato, aliado ao estabelecimento da correção monetária, após a reforma de 1964, contribuiu para que as instituições financeiras não-monetárias passassem a assumir o papel de principal intermediário financeiro da economia, em substituição aos bancos.

Quanto ao Nordeste, ao contrário do que ocorre com o Brasil, a relação (M/Y) apresenta um comportamento ascendente. Assim é que, no mesmo período 1960/75, aquela relação elevou-se de 12%, em 1960, para 23%, em 1974, tendo atingido 27%, em 1975.

Portanto, o comportamento desse indicador, que revela a importância do setor bancário para a economia da região, vem demonstrar que o Nordeste ainda apresenta as mesmas características encontradas em outras economias subdesenvolvidas, no que se relaciona com a estrutura do sistema financeiro.

Por outro lado, tomando-se como base um outro indicador, que relaciona também o estoque de ativos financeiros monetários (M) com o estoque de ativos financeiros não-monetários (F),\* é possível analisar a evolução de estrutura dos ativos financeiros para a economia brasileira, no período de 1960 a 1975.

---

\* O conceito de ativos financeiros não-monetários (F), compreende: Depósitos a Prazo Fixo; Depósitos de Poupança; Aceites Cambiais; Letras Imobiliárias e Títulos do Governo (ORTN e LTN).

Com base nos dados disponíveis, em 1960 o valor real dos ativos não-monetários (F) era equivalente a 7% do estoque de moeda (M) — relação (F/M) igual a 0,07. A partir de 1964, com a instituição da correção monetária, houve uma expansão desses ativos, que experimentaram um vertiginoso crescimento, visto que em 1971 já superavam o valor de (M), pois a relação (F/M) era igual a 1,05. Em 1975 os ativos não-monetários (F) correspondiam a quase duas vezes o estoque de moeda (M) (relação F/M igual a 1,85), tendo crescido mais de 75 vezes (em termos reais) no período compreendido entre 1963 e 1975.

Naturalmente, esse extraordinário crescimento dos ativos financeiros não-monetários, em relação ao estoque de moeda, é uma decorrência do próprio desenvolvimento do sistema financeiro nacional, embora com forte concentração no Centro-Sul do País, onde se destaca a elevada participação das instituições financeiras não-bancárias.<sup>1</sup>

Entretanto, no que se refere ao Nordeste, um exame da estrutura dos ativos financeiros da região vem confirmar o que já foi constatado anteriormente sobre a importância do sistema bancário para a economia nordestina.

Assim é que uma análise sobre a composição do total dos ativos financeiros do Nordeste (ativos monetários e não-monetários), no período 1960/75, revela que os ativos financeiros não-monetários (F) representam uma pequena proporção do estoque de moeda (M), quando se compara esta relação (F/M) com a mesma que foi estimada para o Brasil. Em 1960, por exemplo, a relação (F/M) era 0,07, em 1971 correspondia a 0,13 e em 1975 era igual a 0,23. Sem dúvida, este fato também demonstra que o sistema financeiro do Nordeste se caracteriza por uma participação bastante elevada do setor bancário e uma modesta participação das instituições financeiras não-bancárias.

Naturalmente, para a região, verifica-se que a relação (F/M) vem crescendo a partir de 1971, embora a taxas menores do que para o Brasil. Isso se justifica em virtude da pequena diversificação, no Nordeste, do estoque de ativos não-monetários. Para que se tenha idéia da pouca expressividade do mercado financeiro da região, em relação ao mercado financeiro do país, vale mencionar que, em 1975, a estrutura dos ativos financeiros do Nordeste era mais ou menos semelhante à que existia no Brasil em 1966.

Desse modo, conforme se observa através da análise do comportamento dos indicadores aqui apresentados, verifica-se que a estrutura do sistema financeiro do Brasil se assemelha à dos países desenvolvidos, onde a presença

das instituições não-bancárias tem uma importância fundamental no processo de intermediação financeira.

No que diz respeito ao Nordeste, contudo, de acordo com aqueles indicadores, o que se verifica é que a região apresenta as mesmas características encontradas em outras economias subdesenvolvidas, ou seja, o sistema financeiro nordestino está representado basicamente pelo setor bancário, que constitui, assim, o principal intermediário financeiro da economia.

Em resumo, ao se procurar estabelecer comparações entre o sistema financeiro do Nordeste e do Brasil, deve-se levar em conta que o Centro-Sul do país dispõe de um sistema financeiro bastante sofisticado, com uma estrutura semelhante à encontrada nos países desenvolvidos, enquanto o do Nordeste é formado basicamente pelo setor bancário, que constitui o principal supridor de recursos financeiros para a região.

### **3 – Importância do Setor Bancário para a Economia Regional**

O sistema financeiro do Nordeste caracteriza-se pela predominância do setor bancário, que constitui o principal intermediário financeiro de economia. Da mesma forma, também se observa que, em termos relativos, as instituições financeiras não-bancárias ainda desempenham um papel bastante limitado, no que diz respeito à formação de capital e à alocação de recursos, em função da pouca expressividade que possui o mercado financeiro regional.

Entretanto, a importância do sistema bancário, para a economia do Nordeste, pode ser melhor compreendida quando se analisa o comportamento de alguns indicadores (como por exemplo a relação entre os empréstimos bancários e o produto interno bruto) e procura-se estabelecer comparações com a economia do país como um todo.

Assim é que, considerando-se os dados disponíveis sobre aquelas variáveis, relativos ao período de 1965 a 1976, verifica-se, por exemplo, que em 1965 o total dos empréstimos efetuados pelo setor bancário do Nordeste correspondia apenas a 17% do PIB regional. Entretanto, em 1976 esse percentual elevou-se para 53%, ou seja, mais do que triplicou durante aquele período. Com relação ao Brasil, contudo, enquanto em 1965 os empréstimos totais do sistema bancário eram equivalentes a 37% do PIB, em 1976 representavam apenas 35%. Isto significa que, para o Brasil, no espaço de mais uma década essas operações não somente não haviam crescido de importância, mas ainda



alcançavam uma posição inferior àquela verificada no início do mencionado período (1965).

Assim sendo, deve-se reconhecer que as diferenças apresentadas quanto à participação dos empréstimos no PIB, em ambas as economias, podem ser explicadas considerando-se o fato de que no Centro-Sul do País existe um mercado financeiro bastante desenvolvido, onde predominam as instituições financeiras não-bancárias, ao contrário do que acontece no Nordeste, onde o setor bancário continua sendo o principal intermediário financeiro da economia.

Portanto, deve-se ressaltar que o sistema bancário tem uma importância fundamental para a economia nordestina, considerando-se que o crédito bancário ainda representa a principal fonte de financiamento das atividades produtivas da região.

#### **4 – Os Impactos da Política Monetária sobre a Economia do Nordeste e do Brasil**

Como foi visto anteriormente, existe uma diferença básica entre a estrutura do sistema financeiro do Nordeste e do Brasil, que se relaciona com a própria composição do estoque dos ativos financeiros, nos dois sistemas. Isso decorre do fato de que, no Nordeste, o sistema financeiro se caracteriza pela predominância do setor bancário, enquanto no caso do Brasil predominam as instituições financeiras não-bancárias, embora com forte concentração no Centro-Sul do país.

É sabido que os empréstimos do sistema bancário e do próprio sistema financeiro, em geral, podem variar de forma substancial (e normalmente têm variado), em decorrência do aumento ou diminuição da intermediação financeira. Isto é, dependem da maior ou menor canalização de poupanças via sistema financeiro, não dependendo exclusivamente da política monetária do governo.

Entretanto, o sistema financeiro do Nordeste, em virtude de sua própria estrutura, torna a economia da região mais vulnerável às alterações na política

monetária, em comparação com o Brasil como um todo, principalmente no tocante ao controle do crédito bancário. Assim sendo, parece bastante lógico supor que os impactos da política monetária sejam sentidos com maior intensidade no Nordeste, em comparação com o restante do país, considerando-se a dependência bastante acentuada da economia regional em relação ao setor bancário.

No Brasil, os principais instrumentos de política monetária (além da emissão de moeda) são: a taxa de juros, as reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as operações de redesconto, as operações de "open market" e ainda o volume de crédito destinado ao setor privado através das autoridades monetárias (Banco Central e Banco do Brasil).

De um modo geral, excluindo-se o caso de alguns programas de crédito com taxa de juros diferenciada, destinados à região, pode-se afirmar que, normalmente, as medidas do governo relacionadas com a política monetária têm sido tomadas para toda a economia, não fazendo qualquer distinção com respeito ao Nordeste. Exceção é feita apenas com relação às taxas do recolhimento compulsório, incidentes sobre os depósitos a vista dos bancos comerciais.

Com efeito, o Conselho Monetário Nacional fixou a percentagem máxima de 18% para os depósitos de estabelecimentos bancários que operam nas regiões menos desenvolvidas (Norte, Nordeste e Centro-Oeste), enquanto no Sul e Sudeste o percentual máximo era de 35%.

Entretanto, nos últimos anos, em face da política de contenção dos meios de pagamento adotada pelo governo, as taxas de recolhimento compulsório relativas às regiões Sul e Sudeste sofreram constantes oscilações. Assim é que, em 1982, um Decreto-lei elevou o limite permissível do recolhimento compulsório para um máximo de 60% do total dos depósitos das instituições financeiras. Todavia, para as regiões menos desenvolvidas, não se verificou qualquer alteração naquele percentual, permanecendo a mesma taxa de 18%.

Portanto, excetuando-se o caso das taxas de recolhimento compulsório dos bancos comerciais, bem como o de alguns programas de crédito dirigidos para determinados setores da economia (como por exemplo o PROTERRA e o POLONORDESTE na área rural), não existem instrumentos de política monetária que se destinem especificamente ao Nordeste.

Para uma avaliação dos impactos sobre a economia da Região e do País, decorrentes de alterações em algumas variáveis de política monetária, relacionadas com o crédito bancário, apresentam-se a seguir os resultados obtidos através da utilização de um modelo macroeconômico, para o Nordeste e o Brasil, envolvendo os setores real e monetário da economia.\*

O modelo utilizado permitiu a derivação dos seguintes multiplicadores de política monetária, para ambas as economias (Nordeste e Brasil):

- a) Multiplicador da expansão do crédito ( $\Delta Y/\Delta R^c$ )
- b) Multiplicador da taxa de juros ( $\Delta Y/\Delta r$ )
- c) Multiplicador da taxa de redesconto ( $\Delta Y/\Delta r_d$ )

---

\* A propósito, para um exame da metodologia empregada, veja o modelo utilizado pelo autor,<sup>7</sup> com vistas à análise dos impactos da política monetária sobre a economia do Nordeste e do Brasil.

Cabe esclarecer que esses multiplicadores possibilitam que se observem as alterações sobre a renda ( $\Delta Y$ ), provenientes de mudanças nas respectivas variáveis de política monetária ( $\Delta R^c$ ,  $\Delta r$ ,  $\Delta r^d$ ). Os valores numéricos obtidos para cada multiplicador, tanto com relação ao Nordeste como para o Brasil, estão representados no quadro a seguir:

**QUADRO I**  
**NORDESTE/BRASIL**  
Comparação dos Multiplicadores

Multiplicadores	Valores Encontrados	
	Nordeste	Brasil
$\frac{\Delta Y}{\Delta R^c}$	1,17	0,79
$\frac{\Delta Y}{\Delta r}$	-0,32	-0,16
$\frac{\Delta Y}{\Delta r^d}$	-0,17	-0,10

FONTE: Cálculos efetuados pelo autor.

Como se pode verificar, no Quadro I, todos os multiplicadores encontrados apresentaram um valor para o Nordeste superior (em valor absoluto) ao que foi obtido para o Brasil, indicando que o impacto das medidas de política monetária é maior na Região do que no País. Em outras palavras, esse resultado significa que, se o objetivo da política monetária do governo for expansionista, então a medida adotada será benéfica ao Nordeste, ou seja, beneficiará mais a Região, comparativamente ao País como um todo. Por outro lado, significa também que, se o objetivo da política monetária for contractionista (como vem acontecendo nos últimos anos), então a medida adotada penalizará mais a Região, em comparação com o restante do País.

Ainda de acordo com o modelo utilizado para se verificarem os impactos da política monetária, sobre a economia da Região,<sup>7</sup> também foi feito um exercício de simulação com o multiplicador da expansão do crédito, com o objetivo de se conhecerem os efeitos, sobre aquele multiplicador, decorrentes de possíveis variações na taxa de recolhimento compulsório dos bancos comerciais (g).

Recorde-se que, como foi mencionado anteriormente, o único instrumento de política monetária diferenciada em relação ao Nordeste é a taxa de recolhimento compulsório (g), com o percentual máximo fixado em 18%. Desse modo, admitiram-se reduções de 15, 20 e 25% nesse percentual, para se verificarem as repercussões sobre o valor do multiplicador da expansão do crédito, com base nessas novas taxas.

De fato, os novos valores encontrados para o multiplicador, embora mais elevados, apresentaram variação bastante desprezível, visto que as reduções naquela taxa (g) provocaram uma elevação insignificante no valor numérico do multiplicador (passou de 1,173 para 1,186). Por outro lado, ao se considerar também o percentual máximo (vigente na época) de 35% para a taxa do compulsório (g), das regiões Sul e Sudeste, houve uma redução desprezível no valor do multiplicador (passou de 1,173 para 1,111), como pode ser visto através do Quadro II, apresentado a seguir:

#### QUADRO II NORDESTE

Variações no Valor da Taxa de Recolhimento Compulsório (g) e as Repercussões sobre o Multiplicador da Expansão do Crédito  
( $\Delta Y/\Delta R^c$ )

Valor de "g"	Variações em "g"	Valor do Multiplicador
18,0%	—	1,173
16,2%	10%	1,176
14,4%	20%	1,183
13,5%	25%	1,186
35,0%	—	1,111

FONTE: Cálculos efetuados pelo autor.

Portanto, de acordo com esses resultados, aquela medida de política monetária diferenciada, em relação ao Nordeste, parece inócua quando se considera seu impacto final sobre a renda de equilíbrio da Região, ou seja, considerando-se a medida num contexto estritamente regional. Desse modo, embora do ponto de vista puramente teórico a medida, em si, não deixa de ser válida, esse resultado, no entanto, mostra que já não se pode aceitar, tranquilamente, o fato de que tal política, na realidade, proporcione à Região todos os benefícios que ela possa sugerir.

Na verdade, caberia mencionar que as conclusões decorrentes dos resultados obtidos, através do cálculo desses multiplicadores (que mostram os impactos da política monetária sobre a economia regional), não causam grande surpresa. De fato, trata-se, realmente, de mais uma constatação de que as medidas de política econômica, quando tomadas a nível nacional, não têm, necessariamente, os mesmos efeitos sobre toda a economia do País.

De um modo geral, o que se tem verificado, através de outros estudos sobre a economia nordestina,<sup>9, 10</sup> é que algumas políticas de âmbito nacional, como é o caso, por exemplo, das políticas cambial e fiscal, penalizam mais a Região. Da mesma forma, isso também ocorre até mesmo com algumas políticas regionais, visto que, em razão das próprias forças de mercado existentes no sistema econômico do País, essas políticas não trazem para a economia do Nordeste todos os benefícios que delas se poderiam esperar.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 01 – **CONTADOR, Cláudio Roberto. A oferta de moeda e desenvolvimento financeiro.** Rio de Janeiro, EPGE, 1977. (mimeog.)
- 02 – **GOLDSMITH, Raymond W. Financial structure and development.** New Haven, Yale University, 1969.
- 03 – **GURLEY, John & SHAW, E.S. Financial aspects of economic development.** *American economic review.* 45, sep. 1955.
- 04 – ————. **Financial structure and economic development.** *Economic development and cultural change.* 15 (3), apr. 1967.
- 05 – ————. **Financial intermediaries and the saving-investment process.** *Journal of finance,* 11, 1956.
- 06 – **MCKINNON, Ronald I. Money and capital in economic development.** Washington, The Brookings Institution, 1973, p. 37.
- 07 – **OLIVEIRA, Clonilo Moreira Sindeaux de. O sistema financeiro do Nordeste e os impactos da política monetária.** Fortaleza, BNB, 1983 (Tese de Mestrado).
- 08 – **OLIVEIRA, Miguel Delmar Barbosa de. Introdução ao mercado de ações.** Rio de Janeiro, Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 1979.
- 09 – **REBOUÇAS, Osmundo Evangelista. Setor Público.** In: ————. **Desenvolvimento do Nordeste; diagnóstico e sugestões de políticas.** Fortaleza, BNB-ETENE, 1979, v.5, t.2.
- 10 – **VIANNA, Pedro Jorge Ramos. Análise dos efeitos das políticas de comércio exterior do Brasil sobre o setor externo nordestino, 1948-1975.** *Revista Econômica do Nordeste.* 12 (2): 305-93, abr/jun. 1981.

**Abstract:** The work shows that the structure of Brazilian financial system is very similar to developed countries financial structure, while the Northeast's is the same of those found in underdeveloped countries. The analysis is based on a simple macroeconomic model which includes a monetary sector, used to demonstrate with multipliers of monetary policy the effects on the Brazilian and Northeast economy, of changes in monetary policy instruments such as interest rate, discount rate and reserve requirement rate. The results show that numerical values for Brazilian multipliers were greater than values found to Northeast multipliers, thus indicating that the effects on Northeast economy, of changes in monetary policy instruments regarding to the banking system, are greater than the effects on the Brazilian economy as a whole.